



FONDOS IBERCAJA

Continúa el optimismo en los mercados financieros

Nº 44. FEBRERO 2024



EL BANCO
DEL
Vamos

Evolución de los activos financieros

Del arranque de año en los mercados financieros destacamos:

1 La tendencia es tu amiga

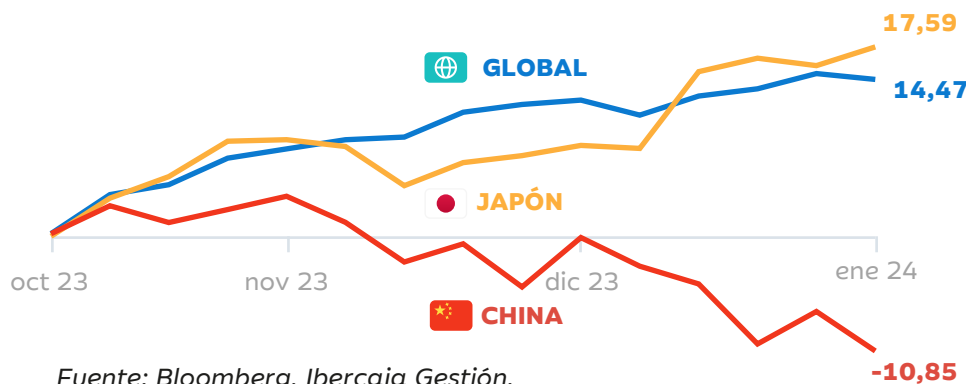
A pesar de las dudas iniciales, enero se completa con un **importante avance** de los índices de **renta variable**. En él han brillado los sectores y mercados que ya lo hicieron en 2023; es decir, los inversores han optado por lo que funcionó el año pasado, sin apostar por cambios de sentimiento en las temáticas más castigadas. El cambio de ciclo en las políticas monetarias mundiales se consolida con prácticamente cada nuevo dato conocido y esto ha influido más sobre el ánimo de los agentes que las posibles dudas acerca de la fecha exacta del primer recorte de tipos.

En renta fija, por el contrario, las excesivamente optimistas previsiones de recortes de tipos puestas en precio a finales de diciembre sí que han pesado sobre el comportamiento en enero. El **índice** agregado de **renta fija euro** acaba el mes **ligeramente en negativo**, con el crédito de alto rendimiento como único subsector con **avances relevantes**.

2 Renta Variable: enero marca el año.

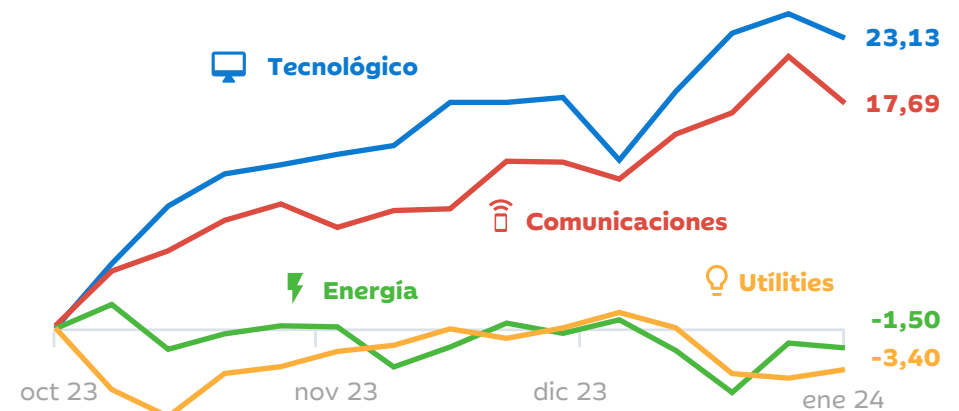
Como el dicho anglosajón dice, muchas veces enero da una indicación de por donde va a ir el resultado anual de los mercados. Nosotros no eramos tan optimistas hace un mes, pero los flujos mandan y **las tendencias alcistas de noviembre y diciembre han continuado** en el nuevo año. De momento, los datos macro acompañan la evolución de los mercados con un escenario de aterrizaje suave, pero la lectura de los inversores se nos hace demasiado positiva: lo bueno es bueno y lo malo es bueno; es decir, si los datos macro son más débiles son buenos para la inflación; y si son más fuertes, son mejores para los beneficios. **Demasiada complacencia.**

Comportamiento MSCI, Japón y China desde octubre



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

**Comportamiento sectorial desde octubre
Comunicaciones y Tecnología VS Energía y Utilities**

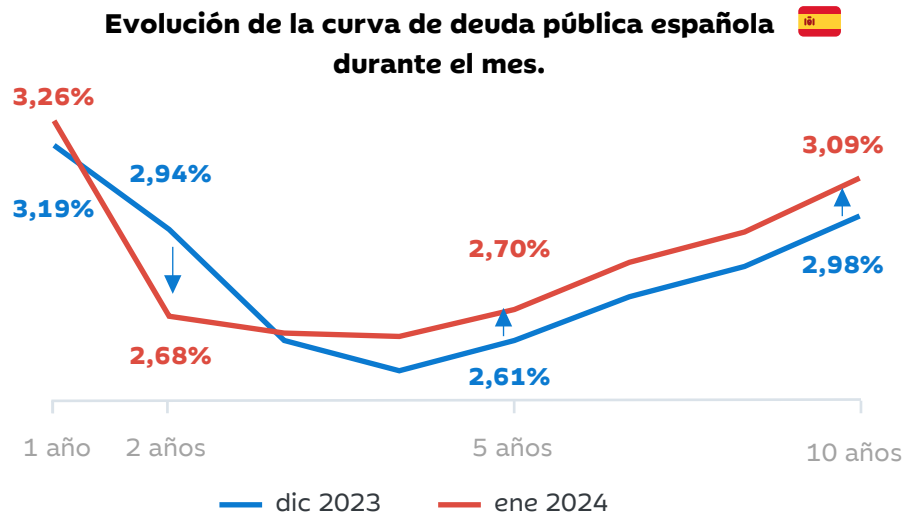


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

3 Renta fija: no luches contra la Reserva Federal.

Durante enero los mercados se han movido al son de los comentarios de las **autoridades monetarias**, que **han tratado de moderar el optimismo** de los inversores acerca de los **recortes de tipos** en este 2024. Tanto desde la Fed como desde el BCE se ha lanzado el mensaje de que es prematuro hablar de bajadas de tipos en el corto plazo; pero a la vez se ha reconocido que el cambio de sesgo es un hecho y que si hay algo serán bajadas. De hecho, han llegado a reconocer que se van a producir bajadas antes de diciembre, algo que tan solo hace unos

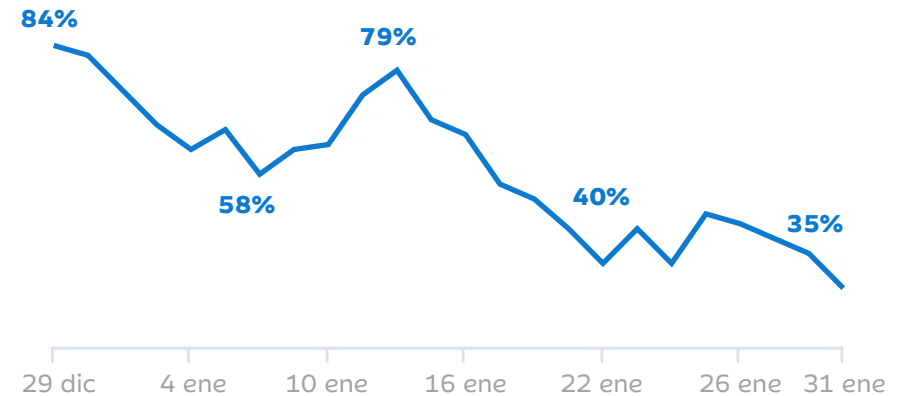
meses era tabú. Tan solo el exigente nivel de partida ha evitado un comportamiento más positivo de los mercados en el conjunto del mes.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En concreto, el presidente de la Reserva Federal, **Jerome Powell, ha prácticamente descartado una bajada de tipos en marzo**, apuntando que “no es probable que el Comité alcance ese nivel de confianza para entonces”, incidiendo en la necesidad de ver más buenos datos de inflación.

Evolución de las previsiones de bajadas de tipos por parte de la Fed 

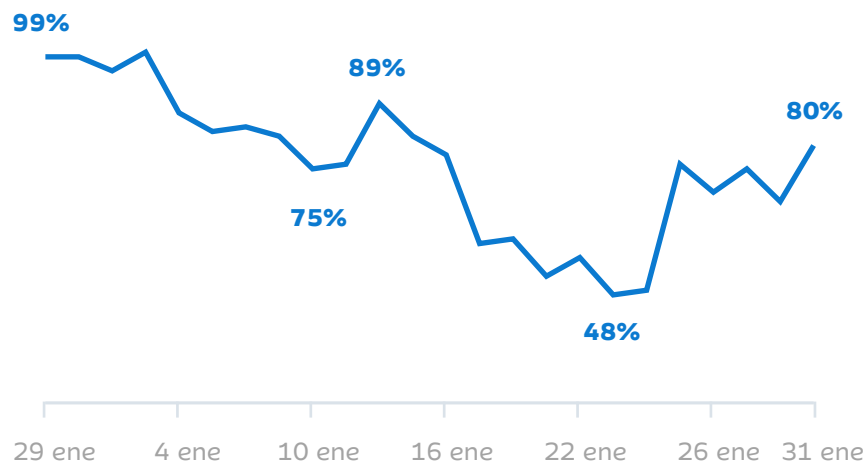


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Por su parte, como ya se esperaba, el BCE tampoco cambió su política con respecto a su reunión anterior. *Lagarde* apuntó, que a pesar de la caída de la inflación, hay que vigilar los elevados incrementos en los salarios y la baja productividad laboral ya que son las principales presiones sobre los precios domésticos. En su discurso, sin embargo, no se ha escuchado la palabra “verano”, por lo que podríamos ver al BCE recortando 25 pb en abril.

Actualmente, la probabilidad implícita de mercado de que eso ocurra se sitúa en un 80%; frente al 48% que marcaba el día antes de la reunión. Los próximos datos de inflación, salarios y empleo serán determinantes para ver si esos recortes llegan a concretarse.

Evolución de las previsiones de bajadas de tipos por parte del BCE 

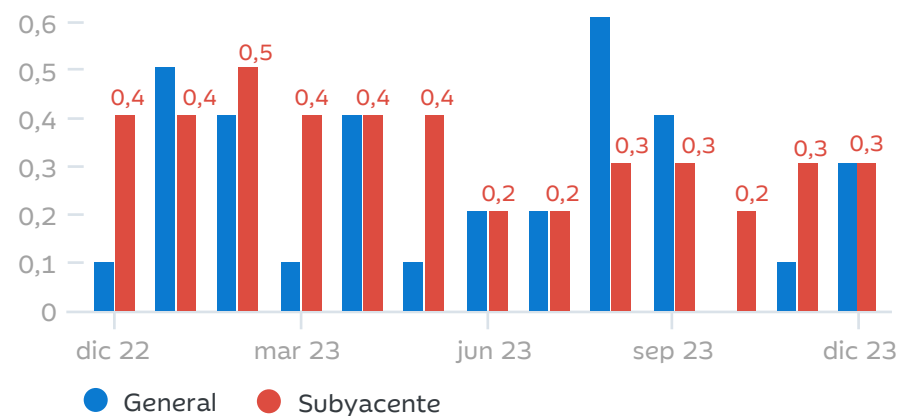


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

4 Datos de Inflación: despacito.

Los datos de inflación publicados en enero nos muestran una **tendencia clara de desinflación, pero** a la vez no aceleran la senda descendente de los últimos meses. De hecho, los **últimos datos mensuales, sin ser excesivamente altos, son más elevados que los de otoño**. De momento, no se rompe la narrativa de progresiva moderación de la inflación hacia los niveles objetivo de los bancos centrales, pero habrá que estar pendiente a los próximos datos.

Inflación EE.UU 12 meses 
(mensual desestacionalizada %)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En nuestra gama de fondos.

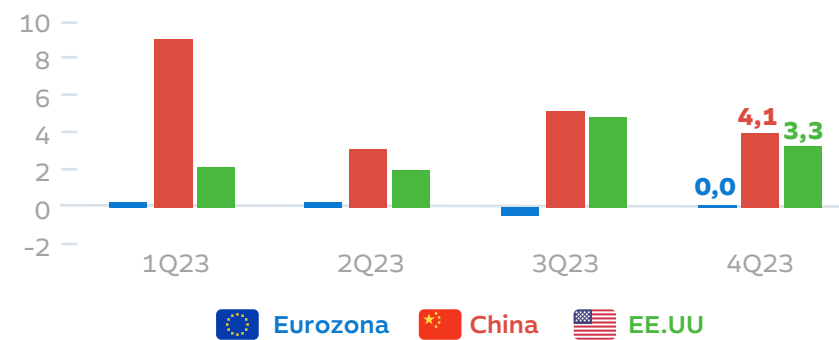
Nuestros fondos aprovechan el comportamiento del mercado para acabar **enero en positivo** en la mayoría de los casos (por encima del 98% del volumen gestionado). Los fondos mixtos y los fondos de renta variable más importantes reflejan rentabilidades muy atractivas, apoyados principalmente en la aportación de la renta variable de los sectores de tecnología, comunicaciones y sanidad. Los fondos de renta fija a corto plazo también avanzan, con rentabilidades anualizadas entre el 1,5 y el 3,5%, a pesar de los ligeros repuntes de las curvas. Finalmente, tan solo los fondos de renta fija de mayor duración y con menos peso en renta fija privada, son los que se quedan por debajo de como empezaron el año, pero todos con pequeñas caídas. Este buen inicio de 2024 se refleja en los rankings frente a la competencia en los que prácticamente todos los fondos multiactivo se colocan dentro del 15% de fondos más rentables de sus categorías; e **Ibercaja Megatrends, Ibercaja Global Brands, Ibercaja Tecnológico e Ibercaja Bolsa Internacional** dentro del 10% de los mejores de las suyas.

Perspectivas económicas a tener en cuenta

1 Macro: mejor imposible.

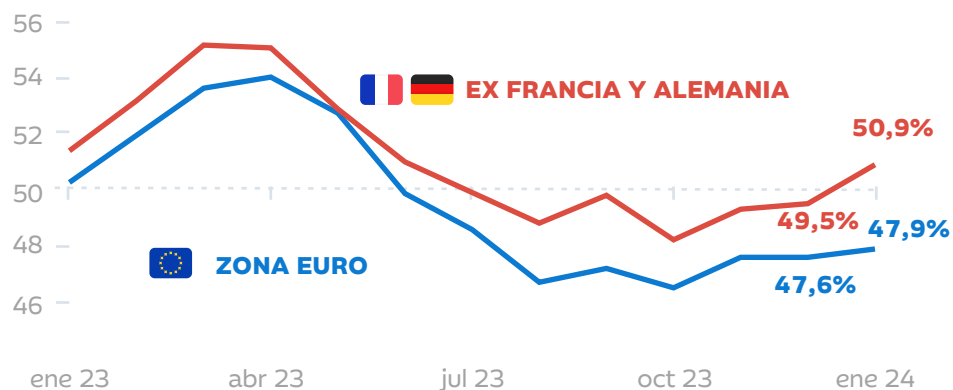
Los datos conocidos en enero siguen mostrando un **escenario casi perfecto** de “Ricitos de oro”, ni muy caliente ni muy frío. Los datos de precios mantienen la senda de desinflación y, sobre todo, consolidan los datos del último trimestre del año, que habían sido mejores de lo previsto. Los **datos de crecimiento siguen mostrando fortaleza**, aunque sin alardes: China ha cumplido expectativas, por los pelos; EE.UU sigue con unos datos robustos; y en la Zona Euro, se dibuja cada vez más diferencia entre los países “core” y la periferia, donde se empiezan a observar brotes verdes.

PIB. Crecimiento trimestral anualizado.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

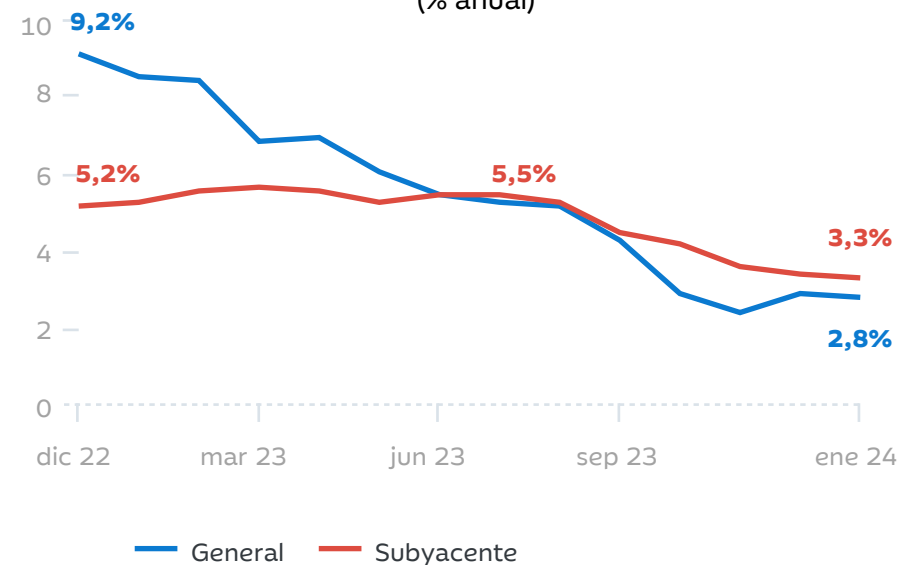
PMI core-periferia Zona euro



Pero la frase **“Mejor imposible”** también puede tener una lectura negativa, ya que la **posibilidad de decepción** cuando acabas de utilizarla suele ser alta. En el corto plazo, **lo más peligroso pueden ser los datos de inflación**. Los efectos del incremento del coste del transporte y la desaparición de medidas proteccionistas en los mercados energéticos pueden presionar los próximos datos al alza y aumentar el nerviosismo del mercado, tanto en renta fija como en renta variable.

De hecho, el primer dato conocido de enero, el IPC provisional de la eurozona sorprende al alza en 1 décima en la tasa interanual tanto general como en la subyacente. **Los datos mensuales desestacionalizados también muestran un claro repunte sobre los registros recientes.**

Evolución inflación Zona Euro 
(% anual)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.




2 Temporada de resultados: hasta ahora, todo bien.

Otro de los focos de atención del mercado en estas semanas es la temporada de presentación de resultados del 4º trimestre. Estamos en las semanas más activas y por ahora **los resultados no muestran debilidad, más allá de la que ya predecían las estimaciones de los analistas.**

Con un **37% de las compañías ya reportadas en EE.UU, el 78% de las compañías bate en beneficios** con una sorpresa del +7%; y el 57% supera las previsiones de ventas con un dato un 1% superior al estimado, en conjunto.

En **Europa, tan solo un 19% de las empresas han publicado sus resultados** y, aunque en conjunto los datos son **flojos** (sorpresa en beneficio del -1%), destacan los buenos resultados de las grandes compañías como *ASML, LVMH, SAP y Shell.*

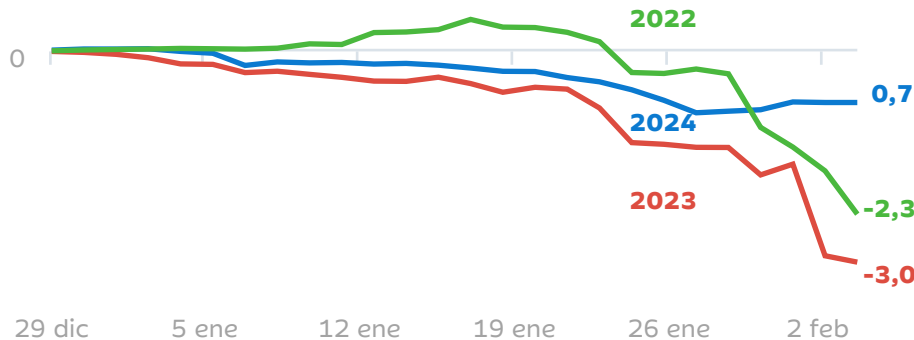
Publicación de resultados en EE.UU, Europa y Japón

			
Resultados publicados	37%	19%	28%
Baten Beneficio por acción	78%	45%	53%
Crecimiento Beneficio por acción	-1%	-4%	5%
Sorpresa sobre consenso	7%	-1%	3%
Baten ventas	57%	30%	49%
Crecimiento ventas	4%	-3%	1%
Sorpresa sobre consenso	1%	2%	0%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Con estos resultados y las guías de las empresas, la previsión de beneficios para el conjunto de 2024 sigue su senda descendente. No obstante, estos primeros meses del año son estacionalmente difíciles para estas estimaciones; con lo que si lo comparamos con las revisiones registradas otros años, la tendencia no es preocupante.

Evolución beneficio por acción S&P 500



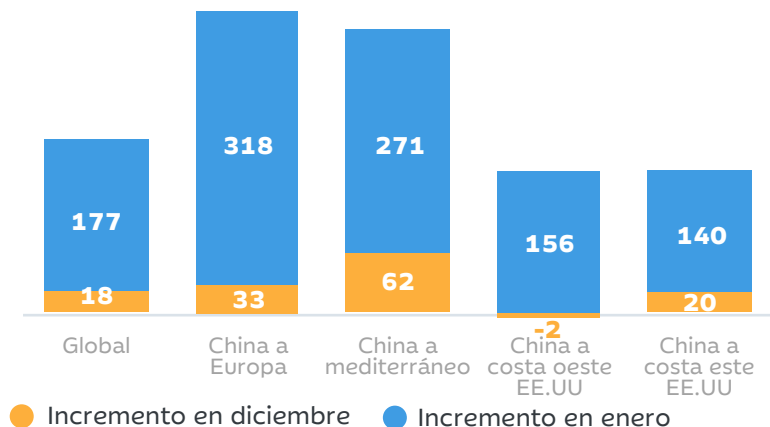
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

3 Mar rojo: la historia no se repite, pero rima.

El **factor desequilibrante más importante** para los **mercados en los próximos meses** sería un repunte de la inflación. El coste de la energía está hasta ahora contenido, pero **las tensiones en Oriente Medio van en aumento**; y eso puede acabar reflejándose en el precio del crudo. De momento, los **ataques de los rebeldes hutis en el Mar Rojo han prácticamente cerrado esta vía de transito de mercancías**. El trayecto hacia el Mediterráneo se ha alargado prácticamente 15 día con el consiguiente aumento en el coste de transporte y los problemas en las cadenas de suministro.

Según un reciente **informe del Fondo Monetario Internacional** basado en **episodios pasados de tensión** en los **costes de transporte marítimo**, un **aumento del 100% en estos tiene un efecto aproximado de un incremento de la inflación del 0,3% en el siguiente trimestre y del 0,7% en un año**. No obstante, es muy difícil aislar estos efectos y hay otros estudios que llegan a cifras bastante inferiores. Si aplicamos el efecto de corto plazo a los incrementos de precios registrados desde diciembre en las principales rutas marítimas, estaríamos hablando de un aumento de la inflación de 0,7% en los próximos 3 meses en Europa y del 0,3% en EE.UU.

Evolución de los costes de transporte marítimo desde noviembre de 2023 (%)

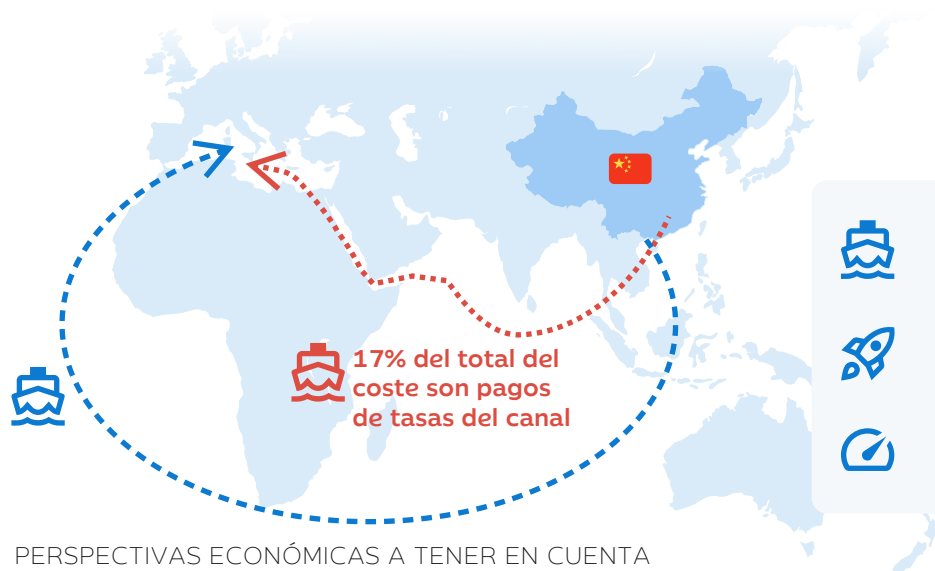


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Sin embargo, hay varios factores que compensan este riesgo:

- ✓ Primero, los **incrementos de costes de redirigir las mercancías por otras rutas** no es tan alto como a primera vista pueda parecer. Pasar por el Canal de Suez tiene un coste elevado, que puede compensar parte de los mayores gastos en combustible si tratamos de recuperar tiempo de travesía a través de una mayor velocidad. De la misma manera. Si no tenemos prisa, reducir velocidad nos puede compensar prácticamente todos los costes.

- ✓ Segundo, **los contratos de medio plazo han tenido un aumento mucho más moderado** (+17% desde diciembre) que lo que reflejan los índices de precios spot, en los que se negocian servicios puntuales. Este aumento está más en línea con el incremento de costes.
- ✓ Por último, **el equilibrio entre oferta y demanda de la industria de transporte marítimo es bastante más laxo que el de hace 3 años**. La capacidad se estima que aumente un 8% este año frente al 4% que se espera que se incremente la demanda. El incremento de demanda que provocan los problemas en el Mar Rojo (derivados del aumento del tiempo de travesía) deberían durar 3 años para igualar la diferencia entre oferta y demanda que se va a producir este año.



Recorremos un **30% más de distancia**, equivalente al **17% más de días** y un **5% más de coste**.



Si **aumentamos un 33% la velocidad** del viajes llegamos en el mismo tiempo que por el Canal de Suez, pero **incrementamos un 28% el coste**.



Para soportar los **mismos costes que por el Canal de Suez** tenemos que **reducir la velocidad de un 4%** con un **incremento del 29% en los días de viaje**.

La caída en los precios de los bienes consumidos (ex energía y alimentos) ha sido decisiva en el proceso de desinflación de los últimos meses, en buena parte gracias a la desaparición de los cuellos de botella en las cadenas de suministro y a la moderación en los precios de la energía. Sin esta ayuda, los próximos meses pueden mostrar datos de inflación menos atractivos, que pospongan, al menos, las bajadas de tipos de los bancos centrales. Una ampliación del conflicto que pusiese en peligro el comercio en el Golfo Pérsico tendría un efecto aun mayor a través del coste de la energía; y la narrativa podría pasar rápidamente de un aterrizaje suave a una situación de estanflación, con su consiguiente efecto negativo en los mercados.

3 China: cuestión de confianza.

Desde la reunión del Politburo en julio, **China ha desplegado una batería de medidas de estímulo para estabilizar el crecimiento económico.** El objetivo de crecimiento para todo el año se ha cumplido, pero gracias a un primer trimestre de año espectacular, impulsado por la reapertura de la

economía tras el abandono de las políticas de Covid cero. El mercado, sin embargo, considera que el impulso no es suficiente y el MSCI China baja otro 25% desde julio (-62% desde máximos históricos de febrero de 2021). Los problemas de la economía se centran en el mercado inmobiliario y en la debilidad de la demanda interna; que por extensión, han generado presiones deflacionistas, devaluación de la divisa y salidas de capitales. Las medidas intervencionistas en algunos sectores como en el de la educación y el de videojuegos también han hecho mella en la confianza de los inversores, tanto financieros como de economía real.

Hasta ahora, **las medidas del gobierno se han centrado en estabilizar el mercado inmobiliario**, con relajación en el acceso a financiación, y la demanda doméstica, con impulso fiscal y monetario; pero, viendo que la confianza de los inversores no mejora y considerando que los mercados financieros son un claro reflejo de ese nivel de confianza, las últimas decisiones van dirigidas directamente a estabilizar los mercados de capitales:

- ✓ **Prohibición de vender acciones o de prestarlas** (normalmente en operaciones relacionadas con la venta en corto) **a empleados e inversores estratégicos.**
- ✓ **Restricción** de las **ventas en cortos** a fondos especulativos.
- ✓ **Expansión de los planes de pensiones de empleo a todo el país**, para aumentar la demanda de acciones.
- ✓ Introducción de **objetivos financieros de asignación de capital** en las compañías estatales, incentivando la recompra de acciones y el aumento de dividendos.
- ✓ **Compras directas del vehículo de inversión del Gobierno** para aumentar su exposición a los grandes bancos y, a través de ETFs, al mercado chino.

Esta misma semana, se reúne el presidente *Xi Jinping* con los reguladores de la bolsa china, con el objetivo de mantenerse informado de la situación e establecer nuevas medidas si se considera necesario. El mercado está barato y podría estar haciendo suelo con todas estas medidas; aunque **es difícil acertar el cambio de tendencia es un mercado bajista que dura casi tres años.**



Conclusiones: lo bueno es bueno.

Los datos macro muestran una economía que ha aguantado bien las importantes subidas de tipos de los últimos 18 meses. De hecho, se ven signos de reaceleración tanto en EE.UU desde el verano, como en Europa en los últimos datos de PMI. Los resultados empresariales están sorprendiendo al alza en EE.UU. y menos en Europa; pero en este último caso tenemos el soporte de la valoración, que en una recuperación cíclica podría cubrir el hueco hasta que llegue la mejora de resultados. En renta fija, la estabilización de tipos más el alto rendimiento interno de las carteras es nuestro escenario ideal.

Por lo tanto, en conjunto, **no cambiamos nuestro posicionamiento para el año: aprovechar las oportunidades para alargar la duración de las carteras de renta fija; esperar en renta variable con un perfil defensivo a que se produzca alguna corrección; y, finalmente, utilizar los productos perfilados para una parte de la cartera para poder acceder a una gestión profesionalizada que aproveche los cambios de humor del mercado, y que tenga acceso a distintas clases de activos y geografías.**

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija		+	→	Mantemos la vision positiva si bien podemos ver volatilidad en el corto plazo.	
Deuda Pública		+	→	La inversión de la curva hace más atractivos los tamos cortos de las mismas.	
Renta Fija Privada					
Grado de inversión		+	+	→	Seguimos positivos en el activo pero siempre selectivos en los nombres.
Baja calidad crediticia		N	→	Cautela y especial atencion a las refinanciaciones a tipos elevados.	
Renta Variable		N	→	Tras el extraordinario comportamiento de los indices en 2023, activo en relativo con la Renta Fija menos atractivo.	
EE.UU		N	→	La bolsa norteamericana sigue siendo la que presenta una valoración más exigente, y tras el buen comportamiento del sector tecnológico, podría perder algo de fuelle. Su distribución sectorial le puede favorecer en relativo si la economía se desacelera.	
Europa		N	→	Mercado atractivo por valoración, pero nos mantenemos neutrales ya que su perfil más cíclico le puede perjudicar ante una desaceleración económica. Tenemos un sesgo algo más positivo tras ver un suelo en los indicadores manufactureros adelantados.	
Emergentes		N	→	India continua con su fuerte crecimiento. En China la última regulación respecto al gasto en videojuegos y tiempo de uso ha vuelto a ahuyentar a los inversores internacionales, que desconfian cada vez mas del país asiático. A medio plazo, seguimos apoyando la tesis de inversión en la región: valoraciones muy deprimidas.	

Perspectivas: Más negativa -- - N + ++ Más positiva

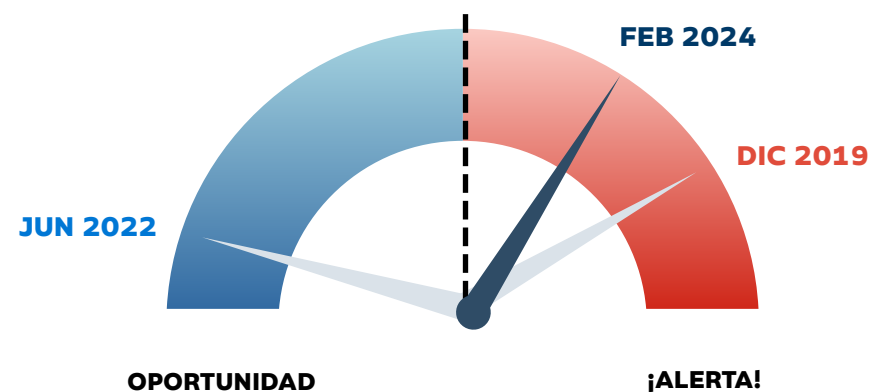
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

El año ha comenzado con un patrón de comportamiento bastante parecido a lo que veíamos a finales de año. La volatilidad ha repuntado ligeramente, pero todavía a niveles reducidos en el entorno de 14. Hemos comenzado la temporada de presentación de resultados y este hecho está aportando cierta volatilidad.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- ✓ **Ratio sentimiento:** se encuentra en niveles neutrales por lo que no se observa ningún tipo de excesos.
- ✓ **Ratio flujos:** el año ha comenzado con una vuelta importante hacia flujos de riesgo.
- ✓ **Ratio posicionamiento:** sin grandes variaciones en cuanto a la exposición de riesgo por parte de los inversores, aunque el bajo nivel de volatilidad está induciendo a seguir incrementando posiciones en muchos fondos de control de volatilidad.
- ✓ **Ratio mercado:** en este caso, sí se observa como los indicadores técnicos: tanto RSI como momentum siguen mostrando unos niveles de excesiva sobrecompra.

Por lo tanto, vemos que a no ser se produzca alguna noticia positiva al respecto, el mercado podría estar de nuevo con ciertos síntomas de “fatiga”, aunque es cierto que no a niveles extremos.



Elaboración propia Ibercaja Gestión

El indicador nos va dando señales para horizontes temporales cortos en base a esos 4 ratios: *cuánto más pesimista es el indicador, más clara es la oportunidad de compra. Por el contrario, señales de euforia o complacencia excesiva del mercado, suelen ser muy buenos niveles de venta o reducción de posiciones.*

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.



**Ibercaja Dividendo Global
Mejor Fondo de Inversión
de 2022**



**Finalista Mejor Gestora de
Fondos de Pensiones**

EL BANCO DEL *vamos*